

Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright

Học kỳ Xuân 2014

LỜI GIẢI GỢI Ý BÀI TẬP 5

Nộp đồng thời cả bản in và bản điện tử

Thời hạn nộp: 8g20, Thứ Hai, 12/05/2014

Sử dụng nghiên cứu tình huống *Dệt Phương Đông*, cùng với giả định thêm ở bên dưới, anh/chị hãy định giá Công ty cổ phần Dệt Phương Đông theo phương pháp FCFF trong 2 trường hợp:

- i. Không có dự án mới
- ii. Có dự án mới (trường hợp vay nợ để tài trợ dự án)

Giá trị của Dệt Phương Đông có thay đổi gì hay không trong trường hợp Công ty tài trợ cho dự án mới bằng cách phát hành thêm cổ phần thay vì vay thêm nợ mới? Hãy giải thích bằng các tính toán cụ thể.

Giả định thêm cho cả 2 trường hợp có và không có dự án mới:

Trong các năm 2005-2006, Dệt Phương Đông không có hoạt động thanh lý tài sản. Tăng trưởng lợi nhuận của Công ty trong 2 năm 2005-2006 dự kiến cũng sẽ bằng tốc độ tăng bình quân giai đoạn 2000-2004. Tuy nhiên, theo các chuyên gia tài chính, trong 4 năm tiếp theo kể từ năm 2007, ngành dệt may sẽ bắt đầu bước vào giai đoạn phục hồi nên các chuyên gia dự kiến tốc độ tăng trưởng của Công ty sẽ tăng dần đều và đạt mức đỉnh điểm 15% vào năm cuối giai đoạn tăng trưởng nhanh (tức năm 2010). Sau giai đoạn tăng trưởng nhanh này thì Công ty sẽ đi vào giai đoạn tăng trưởng ổn định, nhu cầu sử dụng hàng may mặc ổn định, và do đó là tốc độ tăng trưởng của Công ty cũng sẽ duy trì mãi ở mức 12%/năm bắt đầu từ năm 2011.

Suất sinh lợi trên vốn (ROC) của Dệt Phương Đông trong 2 năm 2005-2006 vẫn được duy trì như năm 2004, nhưng trong 4 năm sau đó lại tăng trưởng nhanh dần đều đạt mức xấp xỉ 20% vào năm 2010, rồi tiếp tục duy trì ở mức này mãi mãi.

Lưu ý: Anh/chị có thể đưa ra thêm các giả định khác nếu cần thiết nhưng không trái với các giả định trên đây cũng như trong nghiên cứu tình huống.

Năm 2004:

Cơ cấu vốn (Đvt : triệu đồng)

	2004	2003
Vốn chủ sở hữu, E	143.464	119.299
Nợ vay, D	0	0
Vay ngắn hạn	0	0
Vay dài hạn	0	0

Tổng vốn chủ sở hữu và nợ vay	143.464	119.299
E/(E+D)	100,0%	100,0%
D/(E+D)	0%	0%

Vốn chủ sở hữu bình quân: $E_{avg} = \frac{143.464 + 119.299}{2} = 131.381,5$ (triệu đồng)

Nợ vay bình quân: $D_{avg} = \frac{0}{2} = 0$ (triệu đồng)

Tiền và tương đương tiền bình quân: $\frac{40.915 + 24.923}{2} = 32.919$ (triệu đồng)

Lợi nhuận trước thuế và lãi vay năm 2004: $EBIT = 58.450 + 0 = 58.450$ (triệu đồng)

Suất sinh lợi trên vốn của công ty:

$ROC_0 = EBIT_0 * (1 - t_c) / [(E_{avg} + D_{avg}) - \text{Tiền mặt}_{avg}] = 58.450 * (1 - 28\%) / [131.381,5 - 32.919] = 42.084 / 98.462,5 = 42,74\%$

Tỷ lệ tái đầu tư

Triệu VND

	2004	2003
Các khoản phải thu ngắn hạn	39,481	43,010
Hàng tồn kho	113,151	89,246
Tài sản ngắn hạn khác	18,086	7,499
Phải trả người bán	151,833	114,337
Người mua trả tiền trước	129,335	103,308
Phải trả người lao động	5,073	4,852
Chi phí phải trả	25,887	50,221
Phải trả khác	3,529	1,473
Vốn lưu động	-144.940	-134.436

Đầu tư mới TSCĐ: $CAPEX_0 = 397.472 - 371.296 = 26.176$ (triệu đồng)

Khấu hao: $DEPR_0 = 138.074 - 126.825 = 11.249$ (triệu đồng)

Thay đổi vốn lưu động: $\Delta WC = WC_{2004} - WC_{2003} = -144.940 - (-134.436) = -10.054$ (triệu đồng)

Mức tái đầu tư: $REINV_0 = CAPEX_0 - DEPR_0 + \Delta WC = 26.176 - 11.249 + (-10.054) = 4.873$ (triệu đồng)

Tỷ lệ tái đầu tư:

$\phi_0 = REINV_0 / [EBIT_0 * (1 - t_c)] = 4.873 / 42.084 = 11,58\%$

Chi phí vốn chủ sở hữu

Do không có đầy đủ thông tin, học viên có thể tính một trong các cách sau đều được chấp nhận, nhưng phải **đảm bảo nhất quán**:

Cách 1: Ngân lưu tự do của doanh nghiệp

$FCFF_0 = Ebit(1 - t_c) - REINV = 42.084 - 4.873 = 37.211$

Giả sử doanh nghiệp không tăng trưởng, tạo ra ngân lưu đều liên tục như năm 2004 thì chi phí

vốn chủ sở hữu là $r_E = 37.211/143.464 = 25,94\%$

Cách 2: Giả định r_f , β , mức bù rủi ro thị trường để tìm chi phí vốn cổ phần.

Cách 3: Tính chi phí vốn cổ phần theo phương pháp gián tiếp thông qua thị trường Mỹ.

THÔNG TIN CƠ BẢN (áp dụng cho cả trường hợp có và không có dự án)

Giai đoạn tăng trưởng chậm (2005 – 2006)

Năm	Lợi nhuận trước lãi vay và thuế	Tốc độ tăng
1999	45.375	
2000	40.040	-11,76%
2001	43.120	7,69%
2002	49.870	15,65%
2003	57.320	14,94%
2004	58.450	1,97%
Bình quân giai đoạn 2000 – 2004 (trung bình nhân)		5.19%

Tốc độ tăng trưởng hàng năm:

Năm 2005: $g_1 = g_{avg} = 5,19\%$

Năm 2006: $g_2 = g_{avg} = 5,19\%$

Suất sinh lợi trên vốn

$ROC_1 = ROC_2 = ROC_0 = 42,74\%$

Tỷ lệ tái đầu tư:

Năm 2005, năm 2006: $\phi_1 = \phi_2 = g_1 / ROC_1 = 5,19\% / 42,74 = 12,14\%$

Giai đoạn tăng trưởng nhanh (2007 – 2010)

Tốc độ tăng trưởng nhanh dần đều đạt đỉnh 15% vào năm 2010

\Rightarrow Mức tăng mỗi năm $= (15\% - 5,19\%) / 4 = 2,45\%$

Năm 2007: $g_3 = g_2 + 2,45\% = 7,64\%$

Năm 2008: $g_4 = g_3 + 2,45\% = 10,09\%$

Năm 2009: $g_5 = g_4 + 2,45\% = 12,54\%$

Năm 2010: $g_6 = g_5 + 2,45\% = 15,0\%$

Suất sinh lợi trên vốn

Suất sinh lợi trên vốn tăng trưởng nhanh dần đều đạt xấp xỉ 20% vào năm 2010

\Rightarrow Mức tăng mỗi năm $= (20\% - 42,74\%) / 4 = -5,69\%$

Năm 2007: $ROC_3 = ROC_2 + (-5,69\%) = 37,05\%$

Năm 2008: $ROC_4 = ROC_3 + (-5,69\%) = 31,36\%$

Năm 2009: $ROC_5 = ROC_4 + (-5,69\%) = 25,67\%$

Năm 2010: $ROC_6 = ROC_5 + (-5,69\%) = 20,00\%$

Tỷ lệ tái đầu tư:

$$\text{Năm 2007: } \phi_3 = g_3 / \text{ROC}_3 = 7,64\% / 37,05\% = 20,62\%$$

$$\text{Năm 2008: } \phi_4 = g_4 / \text{ROC}_4 = 10,09\% / 31,36\% = 32,17\%$$

$$\text{Năm 2009: } \phi_5 = g_5 / \text{ROC}_5 = 12,54\% / 25,67\% = 48,85\%$$

$$\text{Năm 2010: } \phi_6 = g_6 / \text{ROC}_6 = 15,0\% / 20,0\% = 75\%$$

Giai đoạn tăng trưởng ổn định (2011 trở về sau)

$$\text{Tốc độ tăng trưởng: } g_s = g_6 = 12\%$$

$$\text{Suất sinh lợi trên vốn: } \text{ROC}_s = \text{ROC}_6 = 20\%$$

$$\text{Tỷ lệ tái đầu tư: } \phi_s = g_s / \text{ROC}_s = 12,0\% / 20,0\% = 60,0\%$$

TRƯỜNG HỢP: KHÔNG CÓ DỰ ÁN

Học viên trình bày toán cụ thể cho từng giai đoạn để tìm EBIT, FCFF.

Chi phí vốn bình quân

$$\text{Doanh nghiệp không vay nợ nên } \text{WACC} = r_E = 25,94\%$$

Giai đoạn tăng trưởng chậm và tăng trưởng nhanh

$$\text{EBIT}_{i+1} = \text{EBIT}_i(1+g_{i+1})$$

$$\text{FCFF}_{i+1} = \text{EBIT}_i * (1-t_c) * (1-\phi_i)$$

Giai đoạn ổn định

Ngân lưu tự do của doanh nghiệp năm 2011 (năm thứ 7):

$$\text{EBIT}_7 = \text{EBIT}_6(1+g_6)$$

$$\Rightarrow \text{FCFF}_7 = \text{EBIT}_6 * (1-t_c) * (1-\phi_s) = 459,75 * (1-28\%) * (1-60\%)$$

Giá trị kết thúc tính vào năm 6:

$$\text{TV} = \text{FCFF}_7 / (\text{WACC} - g_s) = 4574,29 / (25,94\% - 12\%) = 22837,22 \text{ (triệu đồng)}$$

Chiết khấu ngân lưu tự do

$$\text{PV} = \left[\frac{\text{FCFF}_1}{(1+\text{WACC})} + \frac{\text{FCFF}_2}{(1+\text{WACC})^2} + \dots + \frac{\text{FCFF}_7}{(1+\text{WACC})^6} \right] + \frac{\text{TV}}{(1+\text{WACC})^6} = 117.412,38 \text{ (triệu đồng)}$$

Giá trị tiền mặt cuối năm 2004 của công ty là 40.915 triệu đồng, nên tổng giá trị doanh nghiệp là $117.412,38 + 40.915 = 158.327,38$ (triệu đồng)

\Rightarrow Giá trị vốn chủ sở hữu (vì doanh nghiệp không vay nợ)

$$\text{V}_E = \text{V} - \text{V}_D = 158.327,38 - 0 = 158.327,38 \text{ (triệu đồng)}$$

$$\text{EPS}_{2004} = 3993 \Rightarrow \text{Số lượng cổ phần của công ty} = 42.084 * 10^6 / 3.993 = 10.540.300 \text{ (cổ phần)}$$

$$\text{Giá trị một cổ phần} = 158.327,38 * 10^6 / 10.540.300 = 15.021 \text{ (đồng/cổ phần)}$$

Năm	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Stt	0	1	2	3	4	5	6	7
Tốc độ tăng	5.19%	5.19%	5.19%	7.64%	10.09%	12.54%	15.0%	12%

Tỷ lệ tái đầu tư	12.14%	12.14%	12.14%	20.62%	32.17%	48.85%	75.0%	60.00%
ROC	42.74%	42.74%	42.74%	37.05%	31.36%	25.67%	20.0%	20%
EBIT	58450	61483.56	64674.55	69615.69	76639.91	86250.55	99179.51	111081.05
Thuế suất	28%							
EBIT(1 - t _c)	42084.00	44268.16	46565.68	50123.29	55180.74	62100.40	71409.25	79978.36
REINV	4873.00	5375.57	5654.56	10335.82	17754.26	30336.54	53574.81	47987.02
FCFF	37211.00	38892.59	40911.12	39787.48	37426.47	31763.86	17834.44	31991.34
Chi phí vốn bình quân	25.94%	25.94%	25.94%	25.94%	25.94%	25.94%	25.94%	25.94%
Chi phí vốn bình quân lũy kế	1	1.26	1.59	2.00	2.52	3.17	3.99	5.03
PV(FCFF)		30881.84	25793.72	19918.44	14877.30	10025.70	4469.69	6366.29
Giá trị kết thúc								45669.25
PV(Giá trị kết thúc)								11445.68

Kí hiệu thập phân (.)

TRƯỜNG HỢP: CÓ DỰ ÁN (TÀI TRỢ BẰNG NỢ VAY)

Bảng lịch trả nợ

Giá trị vay nợ (tỷ VNĐ)	175
Lãi suất (%/năm)	16%
Kỳ hạn (năm)	5

Trả nợ gốc đều hàng năm, nên nợ gốc trả mỗi năm là: $175/5 = 35$ tỷ đồng = 35.000 triệu đồng

Stt	2	3	4	5	6
Năm	2006	2007	2008	2009	2010
Dư nợ đầu kỳ	175.000	140.000	105.000	70.000	35.000
Trả lãi	28.000	22.400	16.800	11.200	5.600
Trả nợ gốc	35.000	35.000	35.000	35.000	35.000
Dư nợ cuối kỳ	140.000	105.000	70.000	35.000	0.000
Trả nợ	63.000	57.400	51.800	46.200	40.600

Bảng phân bổ khấu hao

Tổng mức đầu tư (tỷ VNĐ)	175
Thời gian khấu hao (năm)	10
Vòng đời dự kiến (năm)	10
EBIT dự kiến do dự án tạo ra từ 2006 (tỷ VNĐ)	36.2

Giả sử khấu hao theo phương pháp đường thẳng

Mức khấu hao đều hàng năm: $175/10 = 17,5$ tỷ đồng = 17500 triệu đồng

Năm	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Giá trị đầu kỳ	175000	157500	140000	122500	105000	87500	70000	52500	35000	17500
Khấu hao	17500	17500	17500	17500	17500	17500	17500	17500	17500	17500
Khấu hao lũy kế	17500	35000	52500	70000	87500	105000	122500	140000	157500	175000
Giá trị còn lại	157500	140000	122500	105000	87500	70000	52500	35000	17500	0

Tác động của dự án ở mỗi năm

Bắt đầu từ năm 2006, mỗi năm dự án tạo ra EBIT là 36.200 triệu đồng

Năm	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EBIT		36200	36200	36200	36200	36200	36200	36200	36200	36200	36200
Thuế suất		28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%
EBIT(1 - t _c)		26064	26064	26064	26064	26064	26064	26064	26064	26064	26064
Đầu tư mới TSCĐ	175000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Khấu hao		17500	17500	17500	17500	17500	17500	17500	17500	17500	17500
Thay đổi VLĐ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FCFF	-175000	43564	43564	43564	43564	43564	43564	43564	43564	43564	43564

Cơ cấu vốn của dự án khi có nợ vay

$$ROC_i = EBIT_i \cdot (1 - t_c) / [(E_{avg} + D_{avg}) - \text{Tiền mặt}_{avg}]$$

Giả sử tiền mặt bình quân hàng năm vẫn không đổi, 32.919 triệu đồng

$$\Rightarrow [(E_{avg} + D_{avg}) - \text{Tiền mặt}_{avg}] = EBIT_i \cdot (1 - t_c) / ROC_i$$

Nếu không có dự án thì công ty vẫn duy trì không vay nợ

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
EBIT(1 - t _c)	58450	61483.555	64674.55	69615.69	76639.91	86250.55
ROC	42.74%	42.74%	42.74%	37.05%	31.36%	25.67%
(E+D) - Tiền mặt bq	136757.1	143854.832	151320.9	187896.6	244387.5	335997.5
Tiền mặt bình quân	32.919	32.919	32.919	32.919	32.919	32.919
(E+D)	136790.06	143887.75	151353.82	187929.51	244420.39	336030.41
Vốn chủ sở hữu	136790.06	143887.75	151353.82	187929.51	244420.39	336030.41
Nợ vay	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Chi phí vốn bình quân

WACC thay đổi khi có dự án trong giai đoạn 2005 – 2009, sau đó không còn vay nợ nên

$$WACC_{10} = r_E = WACC_{\infty} = 25,94\%$$

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Vốn chủ sở hữu	136790.06	143887.75	151353.82	187929.51	244420.39	336030.41
Nợ vay	0	175000	140000	105000	70000	35000
D + E	136790.06	318887.75	291353.82	292929.51	314420.39	371030.41
E/(D+E)	100.00%	45.12%	51.95%	64.16%	77.74%	90.57%
D/(D+E)	0.00%	54.88%	48.05%	35.84%	22.26%	9.43%
Thuế suất thuế TNDN	28%	28%	28%	28%	28%	28%
Lãi suất		16%	16%	16%	16%	16%
Chi phí vốn cổ phần	25.94%	25.94%	25.94%	25.94%	25.94%	25.94%
WACC	25.94%	18.03%	19.01%	20.77%	22.73%	24.58%

Ngân lưu tự do của doanh nghiệp

$$FCFF_i = FCFF_i \text{ không có dự án} + FCFF_i \text{ có dự án}$$

Trong đó:

FCFF_i không có dự án: giống trường hợp không có dự án

FCFF_i có dự án: xem Bảng tác động của dự án mỗi năm ở trên

Giai đoạn ổn định

Giá trị kết thúc tính vào năm thứ 12:

$$TV = FCFF_{12} / (WACC - g_s) = 78305,11 / (25,94\% - 12\%) = 561729,62 \text{ (triệu đồng)}$$

Chiết khấu ngân lưu tự do

$$PV = \left[\frac{FCFF_1}{(1+WACC)} + \frac{FCFF_2}{(1+WACC)^2} + \dots + \frac{FCFF_7}{(1+WACC)^{11}} \right] + \frac{TV}{(1+WACC)^{11}} = 260.593,88(\text{triệu đồng})$$

Giá trị tiền mặt cuối năm 2004 của công ty là 40915 triệu đồng, nên tổng giá trị doanh nghiệp là
 $260.593,88 + 40915 = 301508,88$ (triệu đồng)

⇒ Giá trị vốn chủ sở hữu

$$V_E = V - V_D = 301508,88 - 0 = 301508,88 \text{ (triệu đồng)}$$

$$EPS_{2004} = 3993 \Rightarrow \text{Số lượng cổ phần của công ty} = 42084 \cdot 10^6 / 3993 = 10.540.300 \text{ (cổ phần)}$$

$$\text{Giá trị một cổ phần} = 301508,88 \cdot 10^6 / 10.540.300 = 28.605 \text{ (đồng/cổ phần)}$$

Năm	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Stt	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Tốc độ tăng	5.19 %	5.19%	5.19%	7.64 %	10.09 %	12.54 %	15.0 %	12%	12%	12%	12%	12%	12%
Tỷ lệ tái đầu tư	12.14 %	12.14 %	12.14 %	20.62 %	32.17 %	48.85 %	75.0 %	60.00 %	60.00 %	60.00 %	60.00 %	60.00 %	60.00 %
ROC	42.74 %	42.74 %	42.74 %	37.05 %	31.36 %	25.67 %	20.0 %	20%	20%	20%	20%	20%	20%
EBIT	58450	61483.56	64674.55	69615.69	76639.91	86250.55	99179.51	111081.05	124410.78	139340.07	156060.88	174788.19	195762.77
Thuế suất	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%
EBIT(1 - t _c)	58450.00	61483.56	64674.55	69615.69	76639.91	86250.55	99179.51	111081.05	124410.78	139340.07	156060.88	174788.19	195762.77
REIN V	4873.00	7466.07	7853.55	14355.30	24658.70	42134.08	74409.45	66648.63	74646.47	83604.04	93636.53	104872.91	117457.66
FCFF (chưa có dự án)	53577.00	54017.49	56821.00	55260.39	51981.21	44116.47	24770.06	44432.42	49764.31	55736.03	62424.35	69915.28	78305.11
FCFF (từ dự án)		-17500.00	43564.00	43564.00	43564.00	43564.00	43564.00	43564.00	43564.00	43564.00	43564.00	43564.00	0.00
FCFF (có dự án)	53577.00	-120982.51	100385.00	98824.39	95545.21	87680.47	68334.06	87996.42	93328.31	99300.03	105988.35	113479.28	78305.11
Chi phí vốn chủ sở hữu	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %
Chi phí vốn bình quân	25.94 %	18.03 %	19.01 %	20.77 %	22.73 %	24.58 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %
Chi phí vốn bình quân lũy kế	1	1.18	1.40	1.70	2.08	2.59	3.27	4.11	5.18	6.53	8.22	10.35	13.03
PV(F CFF)		-102504.48	71466.43	58255.12	45891.20	33804.61	20919.27	21390.00	18013.39	15218.35	12897.72	10964.97	6007.83
Giá trị kết													561729.62

thức													
PV(Gi á trị kết thức)													54277 .304

TRƯỜNG HỢP: CÓ DỰ ÁN (TÀI TRỢ BẰNG VỐN CỔ PHẦN)

Phát hành thêm cổ phần	
Giá bán/cp	25,500
Giá trị ròng thu về	24,500
Tổng số cổ phần phát hành thêm (triệu cp)	7.14

Do tài trợ bằng vốn cổ phần, nên cơ cấu vốn của công ty chỉ bao gồm vốn chủ sở hữu. Chi phí vốn bình quân chính bằng chi phí vốn chủ sở hữu.

$$WACC_i = r_E = 25,94\%$$

Ngân lưu tự do của doanh nghiệp

$$FCFF_i = FCFF_i \text{ không có dự án} + FCFF_i \text{ có dự án}$$

Trong đó:

FCFF_i không có dự án: giống trường hợp không có dự án

FCFF_i có dự án: xem Bảng tác động của dự án mỗi năm ở trên

Giai đoạn ổn định

Giá trị kết thúc tính vào năm 12:

$$TV = FCFF_{12} / (WACC - g_s) = 78305,11 / (25,94\% - 12\%) = 561729,62 \text{ (triệu đồng)}$$

Chiết khấu ngân lưu tự do

$$PV = \left[\frac{FCFF_1}{(1+WACC)} + \frac{FCFF_2}{(1+WACC)^2} + \dots + \frac{FCFF_7}{(1+WACC)^{11}} \right] + \frac{TV}{(1+WACC)^{11}} = 208169,50 \text{ (triệu đồng)}$$

Giá trị tiền mặt cuối năm 2004 của công ty là 40915 triệu đồng, nên tổng giá trị doanh nghiệp là 208169,50 + 40.915 = 249.084,50 (triệu đồng)

⇒ Giá trị vốn chủ sở hữu

$$V_E = V - V_D = 249.084,50 - 0 = 249.084,50 \text{ (triệu đồng)}$$

$$EPS_{2004} = 3993 \Rightarrow \text{Số lượng cổ phần của công ty} = 42084 * 10^6 / 3993 = 10.540.300 \text{ (cổ phần)}$$

$$\text{Tổng số cổ phần của công ty} = 10.540.300 + 7142857 = 17.683.157 \text{ (cổ phần)}$$

$$\text{Giá trị một cổ phần} = 249.084,50 * 10^6 / 17683157 = 14.086 \text{ (đồng/cổ phần)}$$

Giá trị công ty khi tài trợ bằng vốn cổ phần thấp hơn trong trường hợp tài trợ dự án bằng nợ vay.

Năm	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Stt	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Tốc độ tăng	5.19 %	5.19%	5.19%	7.64 %	10.09 %	12.54 %	15.0 %	12%	12%	12%	12%	12%	12%
Tỷ lệ tái đầu tư	12.14 %	12.14 %	12.14 %	20.62 %	32.17 %	48.85 %	75.0 %	60.00 %	60.00 %	60.00 %	60.00 %	60.00 %	60.00 %
ROC	42.74 %	42.74 %	42.74 %	37.05 %	31.36 %	25.67 %	20.0 %	20%	20%	20%	20%	20%	20%
EBIT	5845 0	61483 .56	64674 .55	6961 5.69	7663 9.91	8625 0.55	9917 9.51	11108 1.05	12441 0.78	13934 0.07	15606 0.88	17478 8.19	19576 2.77
Thuế suất	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%
EBIT(1 - t _c)	5845 0.00	61483 .56	64674 .55	6961 5.69	7663 9.91	8625 0.55	9917 9.51	11108 1.05	12441 0.78	13934 0.07	15606 0.88	17478 8.19	19576 2.77
REIN V	4873. 00	7466. 07	7853. 55	1435 5.30	2465 8.70	4213 4.08	7440 9.45	66648 .63	74646 .47	83604 .04	93636 .53	10487 2.91	11745 7.66
FCFF (chưa có dự án)	5357 7.00	54017 .49	56821 .00	5526 0.39	5198 1.21	4411 6.47	2477 0.06	44432 .42	49764 .31	55736 .03	62424 .35	69915 .28	78305 .11
FCFF (từ dự án)		- 17500 0.00	43564 .00	4356 4.00	4356 4.00	4356 4.00	4356 4.00	43564 .00	43564 .00	43564 .00	43564 .00	43564 .00	0.00
FCFF (có dự án)	5357 7.00	- 12098 2.51	10038 5.00	9882 4.39	9554 5.21	8768 0.47	6833 4.06	87996 .42	93328 .31	99300 .03	10598 8.35	11347 9.28	78305 .11
Chi phí vốn chủ sở hữu	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %
Chi phí vốn bình quân	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %	25.94 %
Chi phí vốn bình quân lũy kế	1	1.26	1.59	2.00	2.52	3.17	3.99	5.03	6.33	7.97	10.04	12.64	15.92
PV(F CFF)		- 96063 .61	63290 .92	4947 3.55	3797 9.93	2767 4.80	1712 5.97	17511 .33	14747 .01	12458 .80	10558 .96	8976. 68	4918. 42
Giá trị kết thúc													56172 9.62
PV(Giá trị kết thúc)													44435 .16